

闭店叠加减租使得利润大幅下降，超市及线上业务表现较好



——天虹股份（002419）2020年一季度点评

❖ **事件：**天虹股份发布一季报，2020Q1 公司收入及归属于上市公司股东的净利润分别为 29.97、-0.50 亿元，分别同比变动-42.13%、-115.98%。

❖ 点评

疫情冲击使得公司盈利能力下降显著。2020Q1 公司盈利能力下降主要原因为：

1) 在疫情爆发的背景下，旗下百货、购物中心门店于 1 月 27 日起陆续停业，2020 年 3 月 7 日全面恢复营业。由于门店停业及疫情防控影响，公司一季度客流量和客单量出现大幅下滑；2) 为与供应商共克时艰，履行社会责任，公司给予租赁和联营供应商减免租金及管理费的支持，合计减免约 2.5 亿元。

线上及超市业务表现较好。虽然线下百货及购物中心业态表现欠佳，且恢复至正常水平仍需较长时间，但超市、便利店及线上业务表现较好：1) 超市及便利店：公司超市和便利店持续营业，同时公司提前锁定货源、加大备货量，保持货源、质量、价格的稳定，增加生鲜供应配送频次，物流配送 24 小时不停歇，一季度超市收入同比增长 33.8%。公司战略核心商品群突显成效，销售同比增幅 48.8%。其中，自有品牌实现销售同比增长 75%；生鲜基地数量相较年底增加 5 个；2) 线上业务：公司数字化运营能力得以发挥，线上销售增长明显，一季度公司线上业务加速发展，销售同比增长 116%，环比增长 90%，近 5200 万人次通过天虹 APP 及天虹小程序交互获取信息或消费。数字化会员人数达 2554 万；超市到家业务暴增，到家销售占比达 17%，销售环比增长 103%，订单量环比增长 64%；百货专柜线上销售实现逆势增长，环比增长 347%，订单量环比增长 158%。

公司展店能力优秀，新开店培育期缩短至 2 年左右。2019 年公司保持较快的展店速度，2020Q1 公司共新增 3 家购物中心，3 家超市，截至报告期末，公司已进驻广东、江西、湖南、福建、江苏、浙江、北京、四川共计 8 省/市的 29 个城市，共经营购物中心业态门店 27 家（含加盟、管理输出 5 家），百货业态门店 68 家（含加盟、管理输出 3 家），超市业态门店 100 家（含独立超市 19 家），便利店 170 家，面积合计近 400 万平方米。近年来公司通过优化新店开业流程、精准定位、线上线下一体化等多种措施，新店开业效果显著提升，大部分新开门店培育期缩短至 2 年左右，公司未来将继续加快开店速度以培育增长点。

线上业务将为今年重要增长点。2019 年天虹线上业务也得到长足发展，截至 2019 年底，天虹数字化会员 2355 万，数字化会员销售占比达 73.6%；超市实现 90%近万个 SKU 的商品数字化；百货已上线 13042 个数字化专柜，在线商品数量近百万，在疫情或将长期存在的情况下，公司将以线上线下一体化的模式与供应商全面复苏，进一步加快线上线下一体化发展进程，线上业务将成为今年业绩重要增长点。

📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	公司动态
所属行业	食品饮料
报告时间	2020/04/29
前收盘价	8.08 元
公司评级	增持评级

👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

张潇倩

证书编号：S1100118060009
021-68595150
zhangxiaolian@cczq.com

📄 川财研究所

北京	西城区平安里西大街 28 号 中海国际中心 15 楼， 100034
上海	陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120
深圳	福田区福华一路 6 号免税商务大厦 32 层，518000
成都	中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

疫情短期将影响公司业绩，长期不改发展趋势。短期看，考虑到一季度业绩占全年业绩约 27%，且全年线下业务大概率都将在一定程度上受疫情影响，2020 年业绩增速将显著放缓；长期看，我们认为减免房租及关门闭店导致等因素均为暂时现象，随着线上业务经营能力提升明显、线下消费逐步恢复、公司保持稳定的展店节奏，未来公司整体业绩仍向好。

❖ 维持公司“增持”评级

考虑到公司新培育门店将逐步盈利、供应链改革及数字化探索进一步加深、疫情将对公司 2020 年业绩产生一定影响，我们预估公司 2020-2022 年营业收入分别为 165.47、185.70、207.59 亿元，净利润分别为 5.26、7.74、9.55 亿元，EPS 分别为 0.4、0.7、0.8 元/股，对应 PE 分别为 20、14、11 倍。

风险提示：门店扩展速度低于预期；数字化改革效果不及预期；次新店盈利能力不及预期，疫情影响超预期。

盈利预测与估值

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万)	19392.53	16546.71	18570.73	20759.03
+/-%	1.33%	-14.67%	12.23%	11.78%
归属母公司股东 净利润(百万)	841.05	526.01	774.29	954.55
+/-%	-5.12%	-37.46%	47.20%	23.28%
EPS(元)	0.70	0.44	0.65	0.80
PE	12.56	20.08	13.64	11.07

资料来源：公司 2020 年一季报，预测截止日期 2020.4.29，川财证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无直接业务协议关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857